

国产 GLP-1 亮相 2024ADA

——医药行业月报 24/06

2024 年 07 月 05 日

核心观点

- **国产 GLP-1 亮相 2024ADA，临床数据良好。** 2024 年 6 月 21 日-24 日，第 84 届美国糖尿病协会（ADA）大会于美国奥兰多举行，会议探讨了减重及糖尿病药物的创新研究，多家国内医药企业在此次大会上亮相，并披露 GLP-1 相关产品的核心数据。GLP-1 双靶点协同是今年大会的关注焦点，其中信达生物的 GLP-1/GCG 双靶激动剂玛仕度肽披露减重 III 期临床数据，疗效非劣于司美格鲁肽和替尔泊肽；恒瑞医药、翰森制药、博瑞医药三家公司均布局 GLP-1/GIP 双靶点减重，竞争趋于激烈；甘李药业的单靶点 GLP-1 GZR18 探索每周给药及每两周给药频次，延长给药间隔提高患者依从性，实现差异化创新设计。
- **GLP-1 减重领域市场规模进一步扩大。** 2023 年 7 月，华东医药的利拉鲁肽类似药获批减重适应症，成为首个在国内上市的 GLP-1 减重药；海外销售放量的司美格鲁肽于 2024 年 6 月获批上市，替尔泊肽已提交上市申请；全球首款 GLP-1/GCG 双靶激动剂玛仕度肽的上市申请于 2024 年 2 月获 NMPA 受理，预计 2025 年上半年获批。其余多款药物处于 II/III 期关键性临床阶段，未来将迎来密集的数据读出，中国 GLP-1 减重药市场规模进一步扩大。
- **GLP-1 治疗糖尿病渗透率仍有提升空间。** 中国糖尿病药物市场结构与海外存在较大差异，2020 年国内市场中胰岛素及类似物、双胍类和 α -糖苷酶抑制剂三类传统降糖药占比超过 70%，而在海外 GLP-1 激动剂、DDP-4 抑制剂和 SGLT-2 抑制剂三类新型降糖药占据超过一半的市场。2024 年上半年，针对 II 型糖尿病的司美格鲁肽口服片剂和替尔泊肽 GLP-1/GIP 双靶点激动剂相继获 NMPA 批准上市，进一步扩充 GLP-1 在降糖领域的市场份额，未来随着越来越多在研管线上市兑现，GLP-1 在中国糖尿病治疗的渗透率将持续提升。
- **医药行业表现弱于沪深 300。** 截至 2024 年 7 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 25.82 倍，沪深 300 为 11.92 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 116.63%，历史均值为 168.99%，当前值较 2005 年以来的平均值低 52.35 个百分点，位于历史偏低水平。
- **投资建议：** 随着司美格鲁肽、替尔泊肽上市后的商业化放量，全球 GLP-1 药物的市场规模迅速增长，多家企业争相布局 GLP-1 减重领域，同时降糖领域 GLP-1 治疗渗透率仍有进一步提升空间，我们推荐关注国产 GLP-1 相关标的：信达生物、恒瑞医药、博瑞医药、甘李药业、华东医药等。
- **风险提示：** 临床进度或数据不及预期的风险；销售格局恶化导致价格下降的风险；销售放量不及预期的风险；监管收紧的风险等。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎: 021-20257805

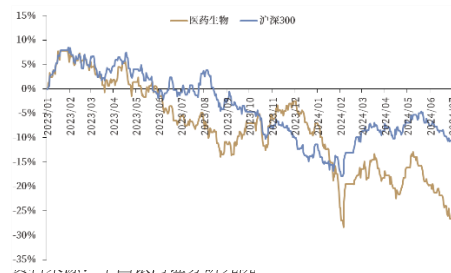
✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理: 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2024-07-05



相关研究

2024-06-06 行业 5 月动态报告: 聚焦 2024ASCO 大会的“中国之声”

2024-05-08 行业 4 月动态报告: 医药行业 2023 年报及 2024 一季报总结: 行业承压, 积极求新

2024-04-02 行业 3 月动态报告: 一季报预期增长放缓, 关注成长性和价值投资

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新.....	3
(一) 国产 GLP-1 亮相 2024ADA	3
(二) GLP-1 减重领域市场规模进一步扩大	4
(三) GLP-1 治疗糖尿病渗透率仍有提升空间	6
二、 行业数据动态	7
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	7
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	7
(三) 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制	8
(四) 医疗服务量逐步恢复	9
(五) 医保基金整体运行平稳	9
三、 投资建议	11
四、 风险提示	13

一、月度政策及行业更新

(一) 国产 GLP-1 亮相 2024ADA

2024年6月21日-24日，第84届美国糖尿病协会（ADA）大会于美国奥兰多举行，会议探讨了减重及糖尿病药物的创新研究；信达生物、恒瑞医药、甘李药业等多家国内医药企业在此次大会上亮相，并披露 GLP-1 相关产品的核心数据。GLP-1 双靶点协同是今年大会的关注焦点，其中信达生物的 GLP-1/GCG 双靶激动剂玛仕度肽披露减重III期临床的详细数据，疗效非劣于“GLP-1 双雄”司美格鲁肽和替尔泊肽；恒瑞医药、翰森制药、博瑞医药三家公司均布局 GLP-1/GIP 双靶点减重，竞争趋于激烈；单靶点方面，甘李药业的 GZR18 探索每周给药及每两周给药频次，通过延长给药间隔，在保障疗效的同时提高患者依从性，实现差异化创新设计。目前全球主要 GLP-1 药物针对减重和糖尿病适应症的临床数据整理如下：

表1: GLP-1 药物减重适应症临床数据对比

公司名称	产品名称	靶点	研究阶段	给药剂量	用药时长	入组人数	体重较基线变化比例 与安慰剂组的差值
诺和诺德	司美格鲁肽	GLP-1	III期	2.4mg	44w	249	-8.5%
	司美格鲁肽（口服）			50mg	68w	334	-12.7%
礼来	替尔泊肽	GLP-1/GIP	III期	10mg	52w	70	-11.3%
				15mg		71	-15.1%
信达生物	玛仕度肽	GLP-1/GCG	III期	4mg	48w	203	-11.3%
				6mg		202	-14.3%
礼来	Orforglipron（口服）	GLP-1	II期	12mg	36w	50	-7.1%
				24mg		53	-10.2%
				36mg		58	-11.2%
				45mg		61	-12.4%
勃林格殷格翰	Survodutide	GLP-1/GCG	II期	0.6mg	46w	77	-3.4%
				2.4mg		78	-9.7%
				3.6mg		77	-10.4%
				4.8mg		77	-12.1%
礼来	瑞他鲁肽	GLP-1/ GIP/GCG	II期	1mg	48w	69	-6.6%
				4mg		67	-14.2%~-15.7%
				8mg		70	-19.6%~-21.8%
				12mg		62	-22.1%
恒瑞医药	HRS-9531	GLP-1/GIP	II期	1mg	24w	249	-5.3%
				3mg			-13.3%
				4.5mg			-13.9%
				6mg			-16.7%

甘李药业	GZR18	GLP-1	II期	30mg	35w	35	QW -18.6% Q2W -13.5%
翰森制药	HS-20094	GLP-1/GIP	II期	5mg	4w	54	/
				10mg			-1.16%
				15mg			-3.06%
派格医药	PB-718	GLP-1/GCG	II期	600/1560μg	12w	36	-4%~-6%
				900/2340μg			
				1600/4160μg			
先为达	伊诺格鲁肽	GLP-1 (cAMP 偏向性)	III期	0.6mg	24w	211	-2.49%
				1.2mg			-2.72%
	伊诺格鲁肽 (口服)	GLP-1	I期	7mg	2w	56	-2.78%
				15mg			-2.48%
				30mg	2w/6w		-5.70%/-5.91%
博瑞医药	BGM0504	GLP-1/GIP	I期	2.5/5mg	2w	40	-3.24%~-8.30%
				5/10mg			
				10/15mg			

资料来源: ADA, 药融云, 医药魔方, 中国银河证券研究院

表2: GLP-1 药物糖尿病适应症临床数据对比

公司名称	产品名称	靶点	研究阶段	给药剂量	用药时长	入组人数	HbA1c 变化值
诺和诺德	司美格鲁肽	GLP-1	III期	1mg	30w	388	-1.60%
礼来	替尔泊肽	GLP-1/GIP	III期	15mg	40w	1680	-2.40%
派格生物	维派那肽	GLP-1	III期	0.15mg	24w	310	-1.25%
先为达	伊诺格鲁肽	GLP-1 (cAMP 偏向性)	III期	0.6mg	24w	69	-1.96%
				1.2mg		71	-2.43%
信达生物	玛仕度肽	GLP-1/GCG	II期	6mg	20w	252	-1.50%
翰森制药	HS-20094	GLP-1/GIP	II期	5mg	4w	54	-0.63%
				10mg			-0.75%
				15mg			-0.84%

资料来源: ADA, 药融云, 医药魔方, 中国银河证券研究院

(二) GLP-1 减重领域市场规模进一步扩大

多家企业布局中国 GLP-1 减重领域。2023 年 7 月, 华东医药的利拉鲁肽类似药获批减重适应症, 成为首个在国内获批上市的 GLP-1 减重药; 海外销售放量的“GLP-1 双雄”也纷纷将目光投向中国市场, 其中司美格鲁肽于 2024 年 6 月获批上市, 替尔泊肽已提交上市申请; 与此同时, 全球首款 GLP-1/GCG 双靶激动剂玛仕度肽的上市申请于 2024 年 2 月获 NMPA 受理, 预计 2025 年上

半年获批。其余多款药物正处于 II/III 期关键性临床阶段，未来将迎来密集的数据读出，中国 GLP-1 减重药市场规模进一步扩大。

表3: 全球 GLP-1 减重药物相关进展

药物名称	公司名称	靶点	给药方式	给药频率	美国进展	中国进展
利拉鲁肽	诺和诺德	GLP-1	皮下注射	每日一次	批准上市 2014.12	/
利拉鲁肽 (类似药)	中美华东	GLP-1	皮下注射	每日一次	/	批准上市 2023.07
司美格鲁肽	诺和诺德	GLP-1	皮下注射	每周一次	批准上市 2021.06	批准上市 2024.6
			口服	每日一次	III 期	III 期
替尔泊肽	礼来	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	批准上市 2023.11	申请上市 2023.08
玛仕度肽	信达生物	GLP-1/GCG	皮下注射	每周一次	II 期	申请上市 2024.02
CagriSema	诺和诺德	GLP-1/AMY	皮下注射	每周一次	III 期	III 期
Orforglipron	礼来	GLP-1	口服	每日一次	III 期	III 期
Survodutide	勃林格殷格翰	GLP-1/GCG	皮下注射	每周一次	III 期	III 期
瑞他鲁肽	礼来	GLP-1/GIP/GCG	皮下注射	每周一次	III 期	I 期
伊诺格鲁肽	先为达	GLP-1	皮下注射	每周一次	/	III 期
TG103	石药集团	GLP-1	皮下注射	每周一次	/	III 期
HRS9531	恒瑞医药	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	/	III 期
Pemvidutide	Altimmune	GLP-1/GCG	皮下注射	每周一次	II 期	/
PF-06882961	辉瑞	GLP-1	口服	每日两次	II 期	/
CT-868	罗氏	GLP-1/GIP	皮下注射	每日一次	II 期	/
VK-2735	Viking Therapeutics	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	II 期	/
NNC0519-0130	诺和诺德	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	II 期	/
VCT220	闻泰医药	GLP-1	口服	每日一次	/	II 期
HDM1002	华东医药	GLP-1	口服	每日两次/ 每日一次	/	II 期
诺利糖肽	恒瑞医药	GLP-1	皮下注射	每日一次	/	II 期
HRS7535	恒瑞医药	GLP-1	口服	每日一次	/	II 期
GMA105	鸿运华宁	GLP-1	皮下注射	每周一次	/	II 期
GZR18	甘李药业	GLP-1	皮下注射	每周一次/ 每两周一次	/	II 期
MWN-101	乐普医疗	GLP-1/GIP/GCG	皮下注射	每周一次	/	II 期
HEC88473	阳光生物	GLP-1/FGF	皮下注射	每周一次	/	II 期
HS20094	豪森药业	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	/	II 期

BGM0504	博瑞生物	GLP-1/GIP	皮下注射	每周一次	/	II期
RGT-075	锐格医药	GLP-1	口服	每日一次	/	II期
PB-119	派格生物	GLP-1	皮下注射	每周一次	/	II期
PB--718		GLP-1/GCG	皮下注射	每周一次	/	I/II期
GSBR-1209	Structure Therapeutics	GLP-1	口服	每日一次	I/II期	/
MDR001	德睿智药	GLP-1	口服	每日两次	/	I/II期

资料来源：公司公告，医药魔方，中国银河证券研究院

(三) GLP-1 治疗糖尿病渗透率仍有提升空间

中国糖尿病药物的市场结构与海外存在较大差异。根据弗若斯特沙利文统计，2020年国内市场胰岛素及类似物、双胍类和α-糖苷酶抑制剂三类传统降糖药占比超过70%，而在海外GLP-1激动剂、DDP-4抑制剂和SGLT-2抑制剂三类新型降糖药占据超过一半的市场。2024年上半年，针对II型糖尿病的司美格鲁肽口服片剂和替尔泊肽GLP-1/GIP双靶点激动剂相继获得NMPA批准上市，将进一步扩充GLP-1在降糖领域的市场份额，未来随着越来越多在研管线上市兑现，GLP-1在中国糖尿病治疗的渗透率将持续提升。

表4：全球已上市GLP-1降糖药物

药物名称	商品名称	公司名称	靶点	给药频率	美国上市时间	中国上市时间
艾塞那肽	Byetta	阿斯利康	GLP-1	每日两次	2005	2009
艾塞那肽（微球）	Bydureon	阿斯利康	GLP-1	每周一次	2012	2018
利拉鲁肽	Victoza	诺和诺德	GLP-1	每日一次	2010	2011
阿必鲁肽	Tanzeum	GSK	GLP-1	每周一次	2014	/
度拉糖肽	Trulicity	礼来	GLP-1	每周一次	2014	2019
利司那肽	Lyxumia	赛诺菲	GLP-1	每日一次	2016	2018
司美格鲁肽	Ozempic	诺和诺德	GLP-1	每周一次	2017	2021
	Rybelsus			每日一次（口服）	2019	2024
聚乙二醇洛塞那肽	孚来美	豪森药业	GLP-1	每周一次	/	2019
替尔泊肽	Mounjaro	礼来	GLP-1/GIP	每周一次	2022	2024

资料来源：公司公告，医药魔方，中国银河证券研究院

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 7 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 25.82 倍，沪深 300 为 11.92 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 116.63%，历史均值为 168.99%，当前值较 2005 年以来的平均值低 52.35 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 7 月 5 日，SW 医药生物指数下跌 28.79%，沪深 300 下跌 11.00%，医药板块相对沪深 300 收益低 17.79 个百分点。

图1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

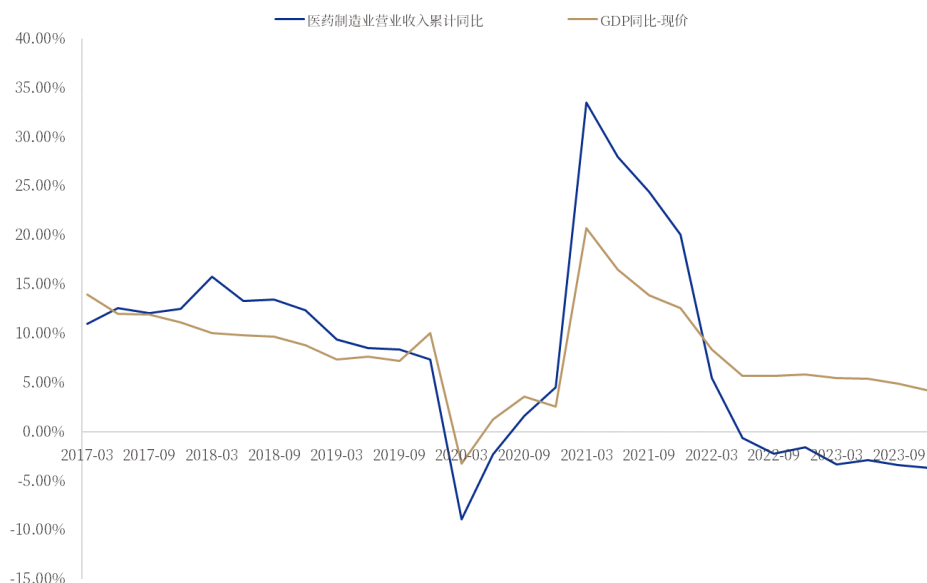


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落。2023 医药制造业收入增速已回落至 -3.70%，主要是由于 2023 年上半年疫情影响以及高基数效应。

图2：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

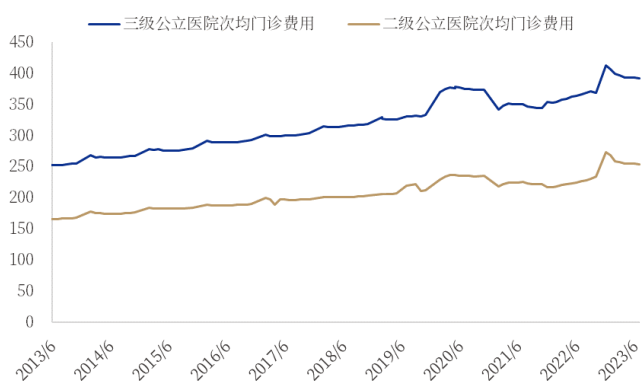


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

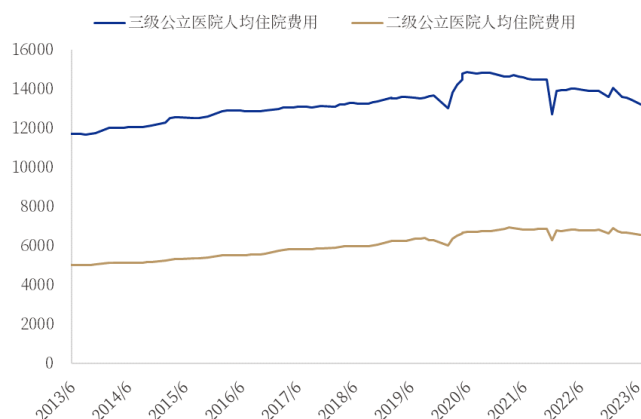
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 8 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 392.4 元和 254.4 元；人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 13,190.3 元和 6,562.9 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势；住院费用上升势头则得到有效控制，体现了医改控费的效果。

图3：次均门诊费用统计（元）



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图4：人均住院费用统计（元）



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 医疗服务量逐步恢复

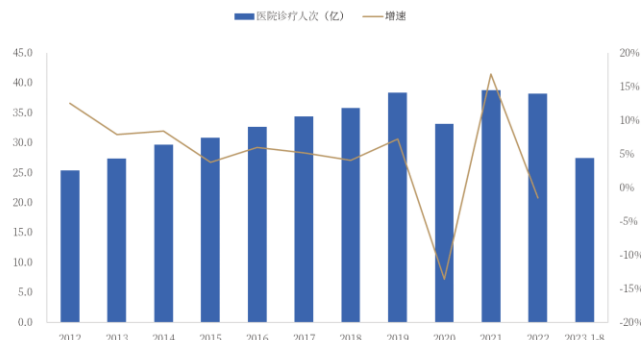
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次；出院人数达 2.95 亿人。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行。2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，住院人数大幅上升则主要是因为大量新冠重症患者需求。2023 年医疗服务步入疫后恢复期，总诊疗人数较去年同期增长 13.5%。

图5：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



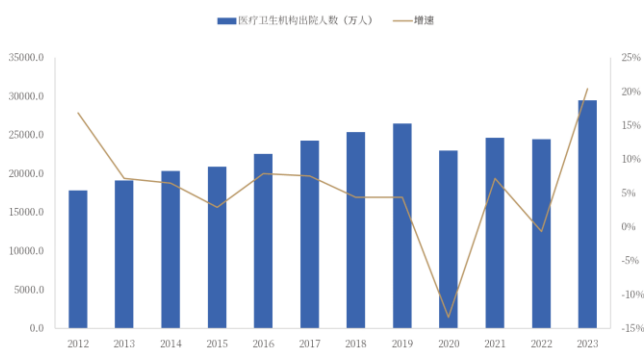
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图6：全国医院诊疗人次变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图7：全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图8：全国医院出院人数变化情况



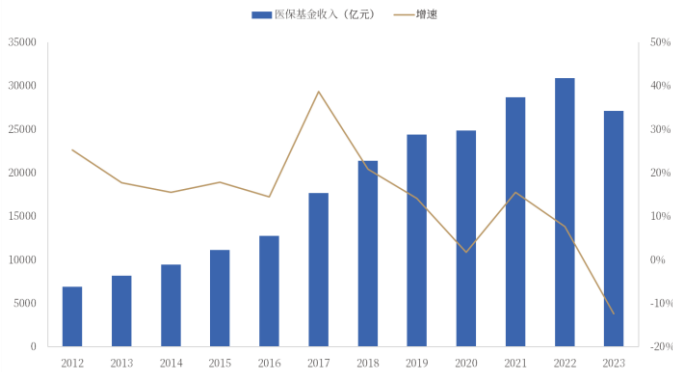
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(五) 医保基金整体运行平稳

2022 年医保收入 30,922.17 亿元，同比增长 7.6%；医保支出 24,597.24 亿元，同比增长 2.3%。2022 年初疫情再次抬头，年末防疫政策调整，医保收支增长再次承压。在疫情严重期间，医保收入增速预计会有较大幅度下滑，主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措；医保支出同比仅微增，尽管医保基金承担了部分新冠疫苗及接种费用，然而疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

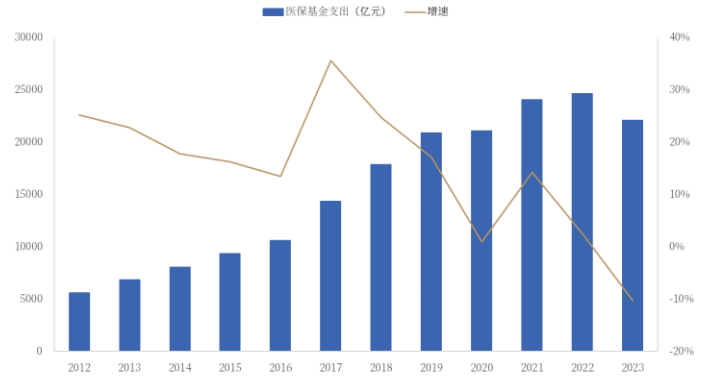
2023年1-12月医保收入27,110.66亿元，医保支出22,043.12亿元。新冠及并发症带来的医疗负担逐步缓解，正常诊疗需求持续复苏，医保基金整体运行平稳。

图9: 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图10: 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

三、投资建议

随着司美格鲁肽、替尔泊肽上市后的商业化放量，全球 GLP-1 药物的市场规模迅速增长，多家企业争相布局 GLP-1 减重领域，同时降糖领域 GLP-1 治疗渗透率仍有进一步提升空间，我们推荐关注国产 GLP-1 相关标的：信达生物、恒瑞医药、博瑞医药、甘李药业、华东医药等。

另外，在目前医药板块整体估值偏低的情况下，我们认为行业基本面从 24Q3 开始，低基数下营收同比增速有望回升，政策面创新药支持政策、医疗整顿等有望边际向好，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性角度来选择标的，推荐创新药、中药及细分行业龙头：

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 具有价格恢复动力的原料药企业（川宁生物、科伦药业、联邦制药、仙琚制药、奥锐特、健友股份、千红制药等）。
- 4) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 5) 集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 6) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。
- 7) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 8) 生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）、基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）。
- 9) 品牌中药（同仁堂、昆药集团、太极集团等）。
- 10) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、百洋医药等）。

表5：重点公司盈利预测与估值（2024-07-05）

2024/7/5		当前股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	284.00	3,443.33	115.82	139.49	167.57	29.73	24.68	20.55	推荐
300003.SZ	乐普医疗	13.67	257.08	12.58	19.98	23.21	20.43	12.87	11.08	推荐
688271.SH	联影医疗	103.58	853.66	19.74	23.91	29.28	43.24	35.71	29.15	推荐
300633.SZ	开立医疗	34.61	149.76	4.54	5.78	7.38	32.96	25.91	20.29	推荐
688677.SH	海泰新光	34.50	41.96	1.46	2.10	2.74	28.80	19.95	15.29	推荐
688212.SH	澳华内镜	38.75	52.15	0.58	1.12	1.79	90.14	46.77	29.06	推荐
688016.SH	心脉医疗	99.94	123.19	4.92	6.47	8.25	25.02	19.03	14.94	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	43.56	253.09	12.17	15.32	18.76	20.79	16.52	13.49	推荐
300685.SZ	艾德生物	17.51	69.78	2.61	3.13	3.89	26.69	22.29	17.92	推荐
300463.SZ	迈克生物	10.95	67.07	3.13	4.23	5.32	21.45	15.84	12.60	推荐
300832.SZ	新产业	61.04	479.60	16.54	20.78	26.38	29.00	23.08	18.18	推荐

300482.SZ	万孚生物	23.17	109.31	4.88	6.50	8.33	22.42	16.82	13.11	推荐
ICL										
603882.SH	金城医学	26.02	121.97	6.43	8.42	11.29	18.96	14.48	10.80	推荐
300244.SZ	迪安诊断	11.73	73.54	3.07	7.17	9.19	23.92	10.26	8.00	推荐
商业流通										
601607.SH	上海医药	18.71	618.97	37.68	52.08	58.46	16.43	11.89	10.59	推荐
301015.SZ	百洋医药	22.80	119.84	6.56	8.63	11.09	18.26	13.89	10.80	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	17.49	132.42	4.45	6.04	7.60	29.78	21.94	17.42	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	23.15	457.76	11.10	13.53	16.41	41.24	33.83	27.90	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.66	509.04	17.79	23.50	26.32	28.61	21.66	19.34	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	43.72	181.72	-6.07	-2.69	0.53	-29.91	-67.58	345.89	推荐
688315.SH	诺禾致源	10.51	43.74	1.78	2.11	2.55	24.57	20.76	17.14	推荐
688139.SH	海尔生物	34.60	110.01	4.06	5.26	6.53	27.09	20.90	16.85	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	29.40	470.87	24.56	28.80	32.74	19.17	16.35	14.38	推荐
000963.SZ	华东医药	26.38	462.79	28.39	33.73	39.15	16.30	13.72	11.82	推荐
002019.SZ	亿帆医药	12.00	147.12	-5.51	5.59	7.93	-26.70	26.31	18.55	推荐
600079.SH	人福医药	15.95	260.35	21.34	24.34	28.36	12.20	10.70	9.18	推荐
002332.SZ	仙琚制药	10.65	105.35	5.63	6.75	8.23	18.71	15.61	12.79	推荐
1177.HK	中国生物制药	2.73	513.00	23.32	28.71	31.39	22.00	17.87	16.34	推荐
600276.SH	恒瑞医药	38.45	2,452.73	43.02	54.60	64.67	57.01	44.92	37.93	推荐
688278.SH	特宝生物	51.20	208.28	5.55	7.63	10.45	37.50	27.28	19.94	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	11.24	181.60	-1.89	9.13	12.21	-95.86	19.90	14.87	推荐
301301.SZ	川宁生物	11.95	266.15	9.41	11.41	13.32	28.30	23.32	19.99	推荐
605116.SH	奥锐特	24.76	100.57	2.89	3.85	5.08	34.75	26.12	19.80	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	3.65	142.87	5.06	8.17	11.46	28.26	17.50	12.47	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 临床进度或数据不及预期的风险；
2. 销售格局恶化导致价格下降的风险；
3. 销售放量不及预期的风险；
4. 监管收紧的风险等。

图表目录

图 1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	7
图 2: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）	8
图 3: 次均门诊费用统计（元）	8
图 4: 人均住院费用统计（元）	8
图 5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况.....	9
图 6: 全国医院诊疗人次变化情况	9
图 7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况.....	9
图 8: 全国医院出院人数变化情况	9
图 9: 医保基金收入及增速	10
图 10: 医保基金支出及增速	10
表 1: GLP-1 药物减重适应症临床数据对比	3
表 2: GLP-1 药物糖尿病适应症临床数据对比	4
表 3: 全球 GLP-1 减重药物相关进展.....	5
表 4: 全球已上市 GLP-1 降糖药物	6
表 5: 重点公司盈利预测与估值（2024-07-05）	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	